씨에스윈드(112610.KS)



에너지/스몰캡 담당 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	45,000원
현재주가(02/20)	39,300원

Key Data	(기준일: 2018.02.20)
KOSPI(pt)	2,415
KOSDAQ(pt)	864
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	679
52주 최고/최저(원)	39,550 / 15,800
52주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	89
평균거래대금(3M,백만원)	2,706
배당수익률(17F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	15.8
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 17인	51.6
GSCP VI Tanker…	12.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	58.5	44.0	135.3
KOSPI 대비상대수익률	29.7	62.9	41.5	119.5

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	311.2	310.2	400.4
영업이익(십억원)	(23.7)	36.9	42.2
세전계속사업손익(십억원)	(16.8)	48.3	50.5
당기순이익(십억원)	(17.2)	41.9	42.5
EPS(원)	(999)	2,421	2,471
증감률(%)	적전	흑전	2.1
PER(배)	n/a	16.2	15.9
ROE(%)	(5.5)	13.4	12.4
PBR(배)	1.0	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	n/a	12.1	10.1

자료: 유진투자증권

M&A 결정 매우 긍정적, 기업 가치 평가 높아질 것

풍력 부품업체 인수 결정

- 씨에스윈드는 국내의 풍력부품업체인 **삼현엔지니어링의 지분 34%를 132억원에 인수**한다고 공시했다. **동업체는 풍력부품 중 가장 진입장벽이 높은 베어링 제조업체로 미국의 GE Wind를 고객으로 확보하고 있다.** 풍력 부품 중 베어링은 회전 운동을 담당하기 때문에 품질이 낮으면 잦은 유지보수로 발전단지의 수익성에 악영향을 미친다. 따라서, 대부분의 풍력터빈업체들이 오랜기간 정해진 업체들로부터 베어링을 공급받고 있다. 전 세계에 풍력터빈용 베어링 업체 중 의미 있는 고객을 확보한 업체는 약 20개 남짓인 것으로 추정된다. 삼현엔지니어링은 2000년대 초반부터 본격화된 풍력 고성장기에 베어링 공급이 부족해지면서 GE Wind 도움으로 시장에 진입하게 되었다. GE가 베어링의 아웃소싱을 위해 국내 업체를 택한 것은 소재인 단조물의 품질과 가격면에서 대한민국이 경쟁력이 높다고 판단했기 때문이다.

씨에스윈드의 인수로 인한 시너지 클 것

- 씨에스윈드의 주력 고객은 지멘스와 베스타스이다. 따라서 GE를 주고객으로 확보하고 있는 삼현엔지니어링은 씨에스윈드에 인수 후 고객기반이 확대된다. 또한 동업체는 현재 육상풍력용 베어링만 생산하고 있으나 시설투자를 하면 해상풍력용 베어링 시장에도 진출할 수 있다. 씨에스윈드 입장에서는 해상풍력 타워와 베어링을 연계한 공급계약이 가능해 고객들과 씨에스윈드 모두에게 긍정적이다.

가치 평가와 실적 추정치 모두 높아질 것

- 씨에스윈드의 가치 평가 시 가장 큰 약점은 풍력 타워 하나의 아이템만 공급한다는 것이다. 진입장벽이 높은 해상풍력 타워 시장 진입으로 이를 극복하고 있지만 중장기 성장을 위해서는 풍력 밸류체인내의 다른 사업으로 확장하는 것이 반드시 필요했다. 삼현엔지니어링의 인수가 이를 충족해준 것으로 판단된다. 삼현엔지니어링은 2016년 매출액 453억원, 영업이익 66억원을 기록했다. 보조금 다년연장 효과로 주고객인 GE Wind의 미국 풍력향 풍력터빈 공급이 2020년까지 지속적으로 증가할 것으로 예정되어 있다. 따라서 삼현엔지니어링의 베어링 매출액 성장도 가시성이 높다. 씨에스윈드의 영업력으로 고객사를 지멘스나 베스타스로 확장하고 해상풍력용 베어링 시장까지 진출하게 되면 삼현엔지니어링의 성장속도는 더 빨라질 것으로 판단된다. **추가 지분을 확보해 삼현엔지니어링을 연결기준 자회사로 확정하면 씨에스윈드에 대한 실적 추정을 상향할 계획이다.** 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

도표 1 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
캐나다									
미국				6	30			100	300
기타 아메리카									
아메리카 합계				**6**	**30**			**100**	**300**
영국	**854**	**733**	**813**	**566**	**56**	**1,679**	**1,200**	**1,500**	**1,500**
독일	80	240	529	2,282	813	1,247	500	2,300	
네덜란드				180	691		300	300	400
스웨덴		48		(10)					
벨기에	185	192	141			165		500	600
프랑스						2		300	300
스페인		5					50	50	50
핀란드						60			
노르웨이									
아일랜드									
덴마크	47	350				(5)	300	300	400
기타 유럽									
유럽 합계	**1,166**	**1,568**	**1,483**	**3,019**	**1,560**	**3,148**	**2,350**	**5,250**	**3,250**
중국	200	300	305	305	592	1,161	1,400	1,900	2,600
대한민국		30	30		30	3		60	100
대만						8		120	500
일본	2				7	5	16	60	80
기타 아시아/태평양									
아시아 합계	**202**	**330**	**335**	**305**	**629**	**1,177**	**1,416**	**2,140**	**3,280**
아프리카 합계									
기타									
전세계	**1,368**	**1,898**	**1,818**	**3,330**	**2,219**	**4,325**	**3,766**	**7,490**	**6,830**
성장률(YoY)	48.7%	38.8%	-4.2%	83.1%	-33.4%	94.9%	-12.9%	98.9%	-8.8%

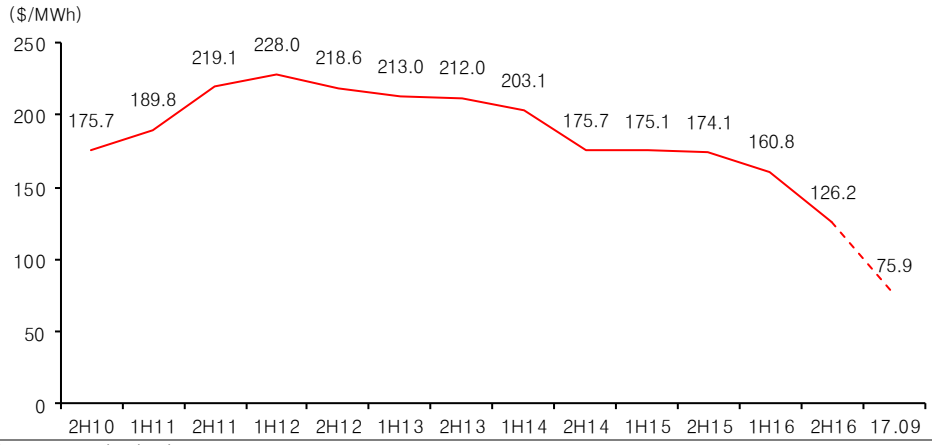
자료: GWEC, 유진투자증권

도표 2 영국 내 해상풍력 프로젝트 현황

Project	Current Phase	MW	Number of Turbines	Grid Connection	Avg. Water Depth(m)	Distance to Shore(Km)
Dudgeon	Construction	402	67	HVAC	18-27	35
Race Bank	Construction	573	91	HVAC	4-22	32
Galloper	Construction	336	56	HVAC	27-36	27
Beatrice	Construction	588	84	HVAC	45	18.4
Walney Extension	Construction	<660	<90	HVAC	30	56
Rampion	Construction	400	116	HVAC	30	17
Hywind	Construction	30	5		100	25
Aberdeen Bay(EOWDC)	Consented	100	11		25	3
Moray Firth - East Dev Area 1	Consented	504	46-62	HVAC	42	22
Neart na Goithe	Consented	450	56-64	HVAC	50	20
East Anglia 1	Consented	714	102	HVAC		43
Inch Cape	Consented	750	95-110		50	22
Dogger Bank Creyke Beck A	Consented	<1200	<200	HVDC	27	150
Dogger Bank Creyke Beck B	Consented	<1200	<400	HVDC	27	140
Hornsea - Project 1	**Consented**	**1218**	**174**	**HVAC**	**30**	**120**
Hornsea - Project 2	Consented	1400	<300	HVAC	35	120
Firth of Forth 1 - Alpha & Bravo	Consented	1050	<150		55	40
Blyth Offshore Wind Demo	Consented	40	5	DNO	37	6
Dogger Bank Teeside A	Consented	<1200	<200	HVDC	27	215
Dogger Bank Teeside B	Consented	<1200	<200	HVDC	27	180
Triton Knoll	Consented	900	75-150	HVAC	18	40
Kincardine	Consented	48	8		60-80	15
Dounreay Tri	Consented	10	2		60-90	7
Hornsea - Project 3	Planning	2400			30-40	120
East Anglia Offshore Wind 3	Planning	1200	100-172		34-54	75
Moray Firth - Western Dev Area	Development	750	<90		34-54	22.5
Firth of Forth Phase 2	Development	1800			55	50
Firth of Forth Phase 3	Development	800			55	50
East Anglia 1 North	Development	600-800	circa 115		33-59	
East Anglia 2	Development	600-800	circa 115		30-72	31
Norfols Vanguard	Development	<1800	90-257		36	67-98
Thanet Extension	Development	<340	<34		22	14
Hornsea - Project 4	Development	1000			55	50
Norfolk Boreas	Development	TBC				
Islay	On Hold	690			40	19

자료: RenewableUK, 유진투자증권

도표 3 글로벌 해상풍력 발전단가 급락 중



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 4 영국현지 주요 해상풍력 프로젝트 추진사항 및 씨에스윈드 영국 공장 위치



자료: 영국정부, 유진투자증권

도표 5 Hornsea1 프로젝트 주요 현황

Developer/Owners/Operators	
Developer	Orsted A/S(formally DONG Energy AS)
Owner	Orsted A/S(formally DONG Energy AS)

Project Details for Hornsea 1	
Name	Hornsea Project One
Country name	United Kingdom
Region	Englad, Yorkshire & the Humber
Projcect capacity	1,218MW
Turbine model	SWT-7.0-154 (Siemens Gamesa)
Turbine capacity	7 MW
Number of turbines	174
Total Turbine height	200 m
Stated project cost	EUR(mill) 3,360.00

자료: 언론 보도자료, 유진투자증권

도표 6 씨에스윈드 연간 실적 추정

(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**297.1**	**311.2**	**310.2**	**400.4**	**489.3**	**572.2**
증가율	*-9.7%*	*4.7%*	*-0.3%*	*29.1%*	*22.2%*	*16.9%*
캐나다 법인	186.4	60.1	82.2	38.0	39.0	40.0
베트남법인	**39.1**	**133.6**	**94.3**	**201.3**	**254.0**	**301.0**
중국법인	22.2	39.3	58.4	52.3	55.0	59.0
영국법인	-	28.0	17.0	55.0	76.0	91.0
말레이시아법인	-	-	11.4	27.4	37.0	51.0
피앤씨글로벌	10.1	5.0	-	-	-	-
PT 대경 인다	18.5	24.7	16.4	18.0	20.0	22.0
기타	20.9	20.6	30.5	8.4	8.3	8.2
매출원가	231.2	290.2	234.2	313.7	382.9	451.2
매출원가율	77.8%	93.3%	75.5%	78.3%	78.3%	78.8%
판관비	29.5	44.7	39.1	44.5	49.1	53.2
판관비율	9.9%	14.3%	12.6%	11.1%	10.0%	9.3%
영업이익	**36.4**	**(23.7)**	**36.9**	**42.2**	**57.3**	**67.8**
영업이익률	12.3%	-7.6%	11.9%	10.6%	11.7%	11.9%
영업외손익	(10.6)	6.9	11.5	8.3	6.5	6.0
세전이익	25.8	(16.8)	48.3	50.5	63.8	73.8
법인세	4.4	0.4	6.5	8.1	11.5	14.8
법인세율	17.1%	-2.6%	13.4%	16.0%	18.0%	20.0%
당기순이익	**21.4**	**(17.2)**	**41.9**	**42.5**	**52.3**	**59.1**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 7 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	**74.8**	**109.4**	**51.8**	**75.2**	**66.6**	**82.3**	**107.0**	**54.3**	**311.2**	**310.2**	**400.4**
증가율	*-21.4%*	*49.5%*	*-30.3%*	*38.1%*	*-11.0%*	*-24.8%*	*106.6%*	*-27.8%*	*4.7%*	*-0.3%*	*29.1%*
캐나다 법인	24.3	22.0	4.7	9.0	21.6	24.5	29.1	6.9	60.1	82.2	38.0
베트남법인	26.0	46.8	27.0	33.8	20.0	22.0	26.6	20.0	133.6	94.3	201.3
중국법인	13.4	19.3	5.6	1.0	9.0	10.0	20.1	9.8	39.3	58.4	52.3
영국법인	0.0	13.0	10.0	5.0	2.7	0.7	4.6	9.0	28.0	17.0	55.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	6.0	0.8	5.2	0.0	11.4	27.4
피앤씨글로벌	1.2	2.0	1.0	0.8	4.4	5.0	0.0	0.0	5.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	9.9	6.3	3.4	5.0	4.7	6.0	4.8	1.4	24.7	16.4	18.0
기타	(0.0)	0.0	0.0	20.6	(0.1)	8.1	21.0	2.0	20.6	0.0	8.4
매출원가	60.8	98.5	43.8	88.2	53.2	58.6	83.1	39.3	291.3	234.2	313.7
매출원가율	81.3%	90.0%	84.5%	117.3%	79.9%	71.2%	77.7%	72.3%	93.6%	75.5%	78.3%
판관비	8.1	9.1	12.4	14.0	8.3	11.2	8.6	11.0	43.6	39.1	44.5
판관비율	10.8%	8.4%	24.0%	18.6%	12.4%	13.7%	8.1%	20.3%	14.0%	12.6%	11.1%
영업이익	**5.9**	**1.8**	**(4.4)**	**(27.0)**	**5.1**	**12.5**	**15.2**	**4.0**	**(23.7)**	**36.9**	**42.2**
영업이익률	7.9%	1.6%	-8.5%	-35.9%	7.7%	15.2%	14.3%	7.4%	-7.6%	11.9%	10.6%
영업외손익	9.0	9.9	(1.7)	(10.4)	8.0	2.1	5.9	(4.5)	6.9	11.5	8.3
세전이익	14.9	11.7	(6.1)	(37.3)	13.1	14.6	21.1	(0.5)	(16.8)	48.3	50.5
법인세	2.6	0.1	1.2	(3.6)	1.3	3.4	1.9	(0.1)	0.4	6.5	8.1
법인세율	17.6%	1.2%	-20.4%	9.6%	9.9%	23.3%	9.1%	30.0%	-2.6%	13.4%	16.0%
당기순이익	**12.3**	**11.6**	**(7.4)**	**(33.7)**	**11.8**	**11.2**	**19.2**	**(0.3)**	**(17.2)**	**41.9**	**42.5**

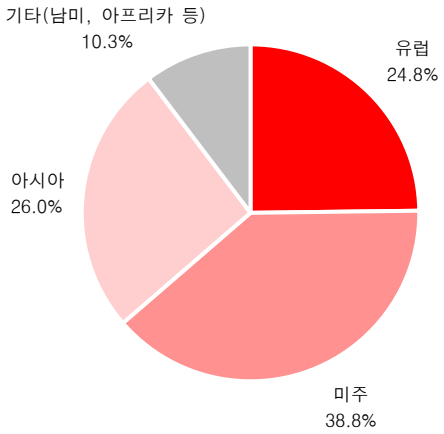
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 8 국내외 풍력관련업체들 Valuation

		씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Gamesa	Titan Wind	Shanghai Taisheng wind
국가		한국	덴마크	스페인	중국	중국
2018-02-20(Local)		39,300	57.7	12.4	6.4	5.4
통화		KRW	DKK	EUR	CNY	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		679.3	15,396.0	10,479.1	1,786.8	622.5
PER(배)	FY15A	20.1	20.9	24.6	37.2	35.7
	FY16A	N/A	14.0	17.4	25.5	29.2
	FY17F	16.2	14.9	20.2	21.7	15.5
	FY18F	15.9	13.6	14.5	15.5	11.8
PBR(배)	FY15A	1.3	4.9	2.9	5.0	3.3
	FY16A	1.0	4.1	3.0	2.7	3.0
	FY17F	2.1	3.5	1.3	2.3	1.7
	FY18F	**1.9**	**3.0**	**1.6**	**2.1**	**1.5**
매출액(백만달러, 십억원)	FY15A	297.1	9,349.6	3,889.2	344.7	252.7
	FY16A	311.2	11,330.6	5,104.7	345.0	224.6
	FY17F	310.2	12,735.2	11,695.1	469.1	274.2
	FY18F	400.4	13,130.3	12,888.8	610.5	317.1
영업이익(백만달러, 십억원)	FY15A	36.4	1,005.7	358.2	60.1	31.1
	FY16A	-23.7	1,572.8	528.4	66.2	37.4
	FY17F	36.9	1,373.3	692.7	80.6	43.3
	FY18F	42.2	1,402.2	954.9	118.3	58.9
영업이익률(%)	FY15A	12.3	10.8	9.2	17.4	12.3
	FY16A	-7.6	13.9	10.4	19.2	16.7
	FY17F	11.9	10.8	5.9	17.2	15.8
	FY18F	10.6	10.7	7.4	19.4	18.6
순이익(백만달러, 십억원)	FY15A	21.4	760.4	188.9	48.3	27.0
	FY16A	-17.2	1,068.1	333.5	61.2	33.0
	FY17F	41.9	992.9	485.8	79.1	38.9
	FY18F	42.5	1,063.0	653.8	112.9	53.4
EV/EBITDA(배)	FY15A	7.6	9.8	10.5	N/A	N/A
	FY16A	N/A	5.4	6.0	N/A	N/A
	FY17F	12.1	6.2	7.2	16.1	11.7
	FY18F	10.1	6.0	6.0	11.5	9.0
ROE(%)	FY15A	6.9	26.0	11.7	14.2	9.7
	FY16A	-5.5	31.7	18.3	11.9	10.7
	FY17F	13.4	23.9	5.3	10.3	10.2
	FY18F	12.4	24.1	7.8	13.0	12.4

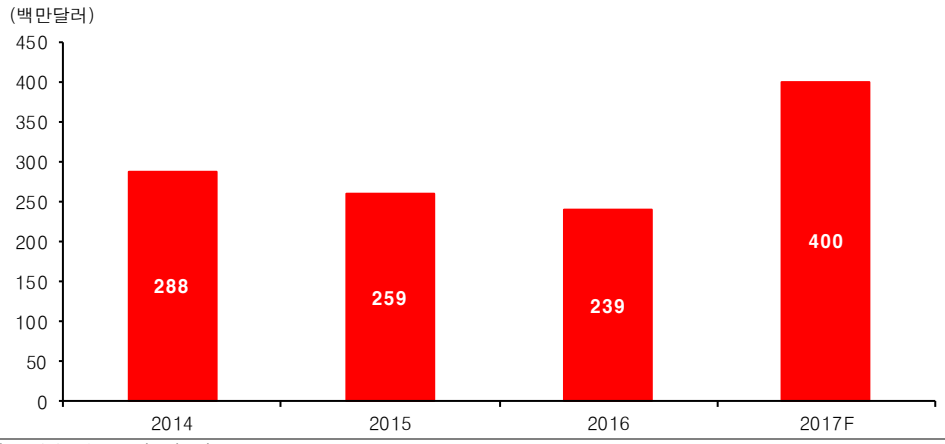
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.02.20 종가 기준, 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 9 씨에스윈드 지역별 매출 비중(2016년 기준)



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권
주: 일회성 해상 구조물 매출을 제외한 기준임

도표 10 2017년 연간 수주실적 급증



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 11 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	341	600	1,000	1,500
미국	13,124	1,084	4,854	8,598	8,203	7,017	11,000	12,000	15,000
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	2,022	2,200	1,500	1,000
멕시코	801	380	634	714	454	478	1,100	2,000	3,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	556	1,700	2,000	1,000
아메리카 합계	16,085	4,298	11,108	14,469	12,438	10,414	16,600	18,500	21,500
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	6,581	3,500	5,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	96	500	1,000	1,500
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,694	2,000	2,000	2,000
영국	**1,897**	**1,883**	**1,736**	**975**	**736**	**4,270**	**2,000**	**2,000**	**2,000**
이탈리아	1,273	444	108	295	282	252	500	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	197	700	1,000	1,000
폴란드	880	894	444	1,266	682	41	1,000	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	5	200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	766	1,500	1,500	1,500
덴마크	217	657	105	217	220	342	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	2,401	2,500	2,500	2,500
유럽 합계	12,744	12,031	12,858	13,805	13,926	16,845	14,800	17,600	16,100
오스트레일리아	358	655	567	380	140	245	1,000	1,000	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	19,500	19,000	18,000	17,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,148	2,800	5,000	7,000
일본	88	50	130	245	196	177	350	500	700
뉴질랜드			50				100	100	100
대한민국	76	79	47	224	201	106	270	550	700
대만		43	18	14	35	10	140	140	250
필리핀			150			50	100	150	150
베트남			50			38	100	300	400
기타 아시아/태평양	50	227	51		307	418	350	400	450
아시아 합계	15,868	18,871	26,574	34,240	27,861	24,692	24,210	26,140	27,750
남아프리카	0	0	560	483	418	621	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470	0	0	1,000	2,000	2,500
아프리카/중동 합계	102	90	934	953	418	621	2,000	3,000	3,500
기타	235	507	278			1			
전세계	45,034	35,797	51,752	63,467	54,643	52,573	57,610	65,240	68,850
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	9.6%	13.2%	5.5%

자료: 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**392.0**	**385.7**	**441.5**	**488.7**	**543.8**
유동자산	250.4	229.6	259.0	304.6	357.3
현금성자산	69.8	77.3	95.4	123.9	160.4
매출채권	72.9	80.7	81.0	90.0	99.0
재고자산	78.0	54.1	65.0	73.0	80.0
비유동자산	141.6	156.1	182.5	184.1	186.5
투자자산	19.5	34.9	16.8	17.5	18.2
유형자산	117.7	118.8	163.0	163.7	165.3
기타	4.4	2.4	2.7	2.8	2.9
부채총계	**66.3**	**87.1**	**117.1**	**127.0**	**135.0**
유동부채	54.7	81.1	111.4	121.1	128.8
매입채무	27.8	28.3	10.2	19.5	26.8
유동성이자부채	8.9	15.4	63.5	63.5	63.5
기타	18.1	37.4	37.7	38.1	38.5
비유동부채	11.6	6.0	5.7	5.9	6.2
비유동이자부채	6.4	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	5.2	4.4	5.7	5.9	6.2
자본총계	**325.7**	**298.6**	**324.4**	**361.7**	**408.8**
지배지분	325.5	298.4	324.2	361.5	408.6
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	174.2	174.2	174.2	174.2
이익잉여금	157.2	134.9	173.6	210.9	258.0
기타	(14.5)	(19.3)	(32.2)	(32.2)	(32.2)
비지배지분	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**325.7**	**298.6**	**324.4**	**361.7**	**408.8**
총차입금	15.3	17.0	63.5	63.5	63.5
순차입금	(54.5)	(60.3)	(31.9)	(60.4)	(96.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**297.1**	**311.2**	**310.2**	**400.4**	**489.3**
증가율(%)	(9.7)	4.7	(0.3)	29.1	22.2
매출원가	231.2	291.3	234.2	313.7	382.9
매출총이익	**65.9**	**20.0**	**76.0**	**86.7**	**106.4**
판매 및 일반관리비	29.5	40.2	39.3	44.5	49.1
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**36.4**	**(23.7)**	**36.9**	**42.2**	**57.3**
증가율(%)	(47.1)	적전	흑전	14.6	35.6
EBITDA	**49.8**	**(8.7)**	**53.7**	**61.1**	**76.3**
증가율(%)	(38.8)	적전	흑전	13.9	24.8
영업외손익	**(10.6)**	**6.9**	**11.5**	**8.3**	**6.5**
이자수익	1.2	0.5	0.3	1.0	1.3
이자비용	0.7	0.9	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업손익	(11.0)	7.4	11.4	7.3	5.3
세전순이익	**25.8**	**(16.8)**	**48.3**	**50.5**	**63.8**
증가율(%)	(58.2)	적전	흑전	4.6	26.2
법인세비용	4.4	0.4	6.5	8.1	11.5
당기순이익	**21.4**	**(17.2)**	**41.9**	**42.5**	**52.3**
증가율(%)	(62.6)	적전	흑전	1.4	23.2
지배주주지분	21.4	(17.3)	41.8	42.7	52.6
증가율(%)	(62.6)	적전	흑전	2.1	23.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)
EPS(원)	**1,236**	**(999)**	**2,421**	**2,471**	**3,044**
증가율(%)	(62.6)	적전	흑전	2.1	23.2
수정EPS(원)	1,236	(999)	2,421	2,471	3,044
증가율(%)	(62.6)	적전	흑전	2.1	23.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업현금	**(15.4)**	**48.1**	**17.5**	**54.2**	**63.2**
당기순이익	21.4	(17.2)	41.9	42.5	52.3
자산상각비	13.3	15.0	16.9	18.9	19.1
기타비현금성손익	0.1	(1.2)	(71.9)	0.3	0.3
운전자본증감	(39.9)	35.1	30.7	(7.5)	(8.4)
매출채권감소(증가)	(10.2)	3.5	7.8	(9.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(12.2)	35.1	17.4	(8.0)	(7.0)
매입채무증가(감소)	3.2	(5.0)	0.7	9.3	7.3
기타	(20.8)	1.5	4.8	0.2	0.2
투자현금	**63.1**	**(35.3)**	**(18.0)**	**(21.7)**	**(22.8)**
단기투자자산감소	(0.7)	(2.4)	(1.6)	(1.2)	(1.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(17.4)	(16.0)	(34.0)	(19.0)	(20.0)
유형자산처분	1.4	1.1	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.4)	(1.0)	(0.8)	(0.8)
재무현금	**(24.1)**	**(9.5)**	**11.0**	**(5.2)**	**(5.2)**
차입금증가	(14.3)	3.7	27.4	0.0	0.0
자본증가	(8.2)	(4.9)	(16.3)	(5.2)	(5.2)
배당금지급	8.2	4.9	3.5	5.2	5.2
현금 증감	**25.6**	**3.1**	**10.6**	**27.3**	**35.3**
기초현금	27.4	53.0	56.1	66.6	93.9
기말현금	53.0	56.1	66.6	93.9	129.2
Gross Cash flow	54.9	(3.4)	(13.2)	61.7	71.7
Gross Investment	(23.8)	(2.1)	(14.3)	28.0	30.0
Free Cash Flow	**78.7**	**(1.3)**	**1.1**	**33.7**	**41.7**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,236	(999)	2,421	2,471	3,044
BPS	18,832	17,265	18,758	20,914	23,639
DPS	300	200	300	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	20.1	n/a	16.2	15.9	12.9
PBR	1.3	1.0	2.1	1.9	1.7
EV/ EBITDA	7.6	n/a	12.1	10.1	7.6
배당수익율	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8
PCR	7.8	n/a	n/a	11.0	9.5
수익성(%)					
영업이익율	12.3	(7.6)	11.9	10.6	11.7
EBITDA이익율	16.8	(2.8)	17.3	15.3	15.6
순이익율	7.2	(5.5)	13.5	10.6	10.7
ROE	6.9	(5.5)	13.4	12.4	13.6
ROIC	13.2	(6.7)	12.0	12.0	15.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	457.6	283.3	232.5	251.6	277.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	4.8	4.1	3.8	4.7	5.2
재고자산회전율	4.5	4.7	5.2	5.8	6.4
매입채무회전율	12.2	11.1	16.1	27.0	21.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

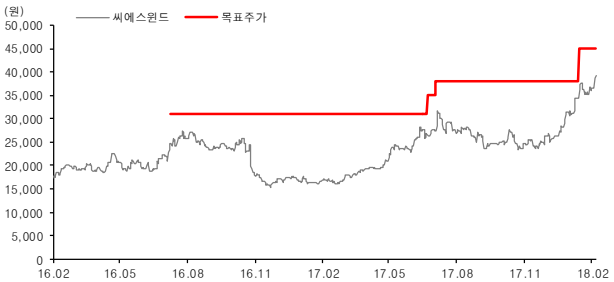
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2016-08-01	Buy	31,000	1년	-32.6	-9.2
2016-08-19	Buy	31,000	1년	-33.7	-9.2
2017-03-24	Buy	31,000	1년	-27.7	-9.2
2017-03-27	Buy	31,000	1년	-27.5	-9.2
2017-03-29	Buy	31,000	1년	-27.1	-9.2
2017-04-03	Buy	31,000	1년	-26.5	-9.2
2017-04-10	Buy	31,000	1년	-25.4	-9.2
2017-05-02	Buy	31,000	1년	-21.5	-9.2
2017-05-04	Buy	31,000	1년	-21.2	-9.2
2017-05-10	Buy	31,000	1년	-20.6	-9.2
2017-05-18	Buy	31,000	1년	-19.2	-9.2
2017-05-24	Buy	31,000	1년	-18.9	-9.2
2017-05-30	Buy	31,000	1년	-18.3	-9.2
2017-06-02	Buy	31,000	1년	-17.6	-9.2
2017-06-07	Buy	31,000	1년	-17.1	-9.2
2017-06-08	Buy	31,000	1년	-16.9	-9.2
2017-06-12	Buy	31,000	1년	-16.2	-9.2
2017-06-19	Buy	31,000	1년	-14.1	-9.2
2017-06-26	Buy	31,000	1년	-13.5	-9.4
2017-06-29	Buy	31,000	1년	-14.5	-11.1
2017-07-03	Buy	31,000	1년	-14.7	-13.4
2017-07-12	Buy	35,000	1년	-17.4	-9.7
2017-07-20	Buy	35,000	1년	-12.8	-11.3
2017-07-25	Buy	38,000	1년	-29.4	-4.5
2017-07-28	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-07-31	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-08-02	Buy	38,000	1년	-29.6	-4.5
2017-08-03	Buy	38,000	1년	-29.7	-4.5
2017-09-12	Buy	38,000	1년	-30.2	-4.5
2017-09-25	Buy	38,000	1년	-29.9	-4.5
2017-09-27	Buy	38,000	1년	-29.8	-4.5
2017-10-11	Buy	38,000	1년	-29.5	-4.5
2017-10-16	Buy	38,000	1년	-29.3	-4.5
2017-10-25	Buy	38,000	1년	-28.9	-4.5
2017-10-31	Buy	38,000	1년	-28.9	-4.5
2017-12-18	Buy	38,000	1년	-21.4	-4.5
2018-01-02	Buy	38,000	1년	-17.2	-4.5
2018-01-12	Buy	38,000	1년	-13.5	-4.5
2018-01-19	Buy	38,000	1년	-9.7	-4.5
2018-01-30	Buy	45,000	1년	-18.6	-12.7
2018-02-02	Buy	45,000	1년	-19.0	-12.7

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2018-02-12	Buy	45,000	1년	-16.3	-12.7	
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-12.7	-12.7	
2018-02-21	Buy	45,000	1년			